

广州证券有限责任公司关于广州珠江啤酒股份有限公司首次公开发行股票的发行业保荐书

广州证券有限责任公司（以下简称“保荐机构”）接受广州珠江啤酒股份有限公司（以下简称“珠啤股份”、“公司”或“发行人”）的委托，担任其首次公开发行股票并上市的保荐机构。

本保荐机构及所指定的两名保荐代表人均是根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐书，并保证所出具的文件真实、准确、完整。

一、本次证券发行基本情况

（一）保荐代表人及其他项目成员情况

成员	姓名	保荐业务执业情况
保荐代表人	胡汉杰	首批注册保荐代表人，担任珠啤股份 IPO 项目保荐代表人，曾担任潞安环能 IPO、广东鸿图 IPO、佛塑股份 2003 年度配股项目保荐工作、广百股份定向增发的财务顾问主办人
	陈焱	首批注册保荐代表人，担任珠啤股份 IPO 项目保荐代表人，广百股份 IPO 项目持续督导保荐代表人，四创电子 IPO 项目持续督导保荐代表人、广百股份定向增发的财务顾问主办人
协办人	陈志宏	
项目组其他成员	章健成、李中流、尹彦方	

(二) 发行人基本情况

1. 注册中文名称：广州珠江啤酒股份有限公司
2. 注册英文名称：GUANGZHOU ZHUJIANG BREWERY CO., LTD.
3. 成立日期：2002年12月25日
4. 注册地：广州市海珠区新港东路磨碟沙大街118号
5. 邮政编码：510308
6. 电话：020—84206636
7. 传真：020—84202560
8. 互联网网址：www.zhujiangbeer.com
9. 电子信箱：zhengquan@zhujiangbeer.com
10. 经营范围：制造、加工、销售：酒、饮料、瓶盖、酒花、食品添加剂、饲料。生物工程技术开发及相关技术咨询、技术转让、技术服务。销售啤酒生产副产品。收购玻璃瓶。公司自产产品装卸、仓储。在公司经营场所开办啤酒文化和产品展示中心(不含分销)(法律、法规禁止的不得经营,涉及许可经营的凭许可证经营)。
11. 本次证券发行类型：人民币普通股票(A股)。

(三) 发行人与保荐机构的关联情况说明

1. 本保荐机构或控股股东、实际控制人、重要关联方未持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方的股份；
2. 发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方未持有本保荐机构或控股股东、实际控制人、重要关联方股份；
3. 本保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员不存在拥有发行人权益、在发行人任职的情况；
4. 本保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方不存在相互提供担保或者融资等情况；
5. 本保荐机构与发行人之间无其他关联关系。

（四）保荐机构内部审核程序和内核意见

广州证券内核小组依据广州证券内核工作程序对珠啤股份首次公开发行股票申请文件实施了内核，主要工作程序包括：

珠啤股份首次公开发行并上市项目申请文件由保荐代表人发表明确推荐意见后，由质量控制部门对全套发行申请文件进行初审，并将初审意见反馈给项目组，项目组根据初审反馈意见组织发行人及相关中介机构对申请文件进行修改、补充和完善后，提交内核小组审核；在内核委员对公开发行股票申请文件进行认真、细致的审核后，召开内核小组会议，对有关问题进行认真讨论，并出具内核意见。

依照《广州证券有限责任公司内核小组工作规则》，本保荐机构于 2007 年 12 月 5 日召开了内核小组会议，出席会议的委员 6 人。内核小组认真审核了由广州证券作为保荐机构（主承销商）的广州珠江啤酒股份有限公司首次公开发行股票申请文件，并对申请文件进行了严格的质量控制和核查。经过出席会议的内核委员共同审议，广州证券内核小组就广州珠江啤酒股份有限公司首次公开发行股票申请出具如下内核意见：

广州珠江啤酒股份有限公司证券发行文件不存在有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，不存在重大法律和政策障碍。同意推荐广州珠江啤酒股份有限公司申请首次公开发行股票并上市。

二、保荐机构承诺

（一）本保荐机构承诺已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐发行人证券发行上市，并据此出具本发行保荐书。

（二）本保荐机构通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，承诺如下：

1. 有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定；
2. 有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
3. 有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依

据充分合理；

4. 有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

5. 所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

6. 保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

7. 对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

8. 自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施。

三、对本次证券发行的推荐意见

（一）推荐结论

本保荐机构经充分尽职调查、审慎核查，认为广州珠江啤酒股份有限公司本次公开发行股票履行了法律规定的决策程序，符合《公司法》、《证券法》及有关首次公开发行股票的相关法律、法规、政策、通知中规定的条件，募集资金投向符合国家产业政策要求，本保荐机构同意向中国证监会保荐广州珠江啤酒股份有限公司申请首次公开发行股票。

（二）本次发行履行了法定的决策程序

本次发行经珠啤股份第二届董事会第十次会议、2007年第四次临时股东大会、2008年度股东大会审议通过，符合《公司法》、《证券法》及中国证监会规定的决策程序。

（三）本次发行符合《证券法》第十三条规定的发行条件

1. 珠啤股份具备健全且运行良好的组织机构；
2. 珠啤股份具有持续盈利能力，财务状况良好；
3. 珠啤股份最近三年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为；

4. 珠啤股份符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

（四）依据《首次公开发行股票并上市管理办法》对发行人符合发行条件进行逐项核查情况

1. 主体资格

（1）经本保荐机构查证确认，发行人的股东于 2002 年 11 月 5 日签订《发起人协议》，并于 2002 年 12 月 16 日召开创立大会，2002 年 12 月 25 日设立珠啤股份。发行人取得广州市工商行政管理局颁发的注册号为 4401011109249 的《企业法人执照》。发行人依法设立，不存在根据法律、法规以及发行人章程需要终止的情形，系有效存续的股份有限公司。

（2）发行人自 2002 年 12 月 25 日设立以来已持续经营三年以上；

（3）发行人的注册资本已足额缴纳。发起人（股东）用作出资资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷；

（4）发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策；

（5）发行人主要从事啤酒生产和销售，最近三年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化；发行人控股股东、实际控制人为广州珠江啤酒集团有限公司，最近三年内控股股东、实际控制人没有发生变更；

（6）发行人的股权清晰，控股股东和持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。

2. 独立性

（1）经本保荐机构查证确认，发行人具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。

（2）经本保荐机构查证确认，发行人的资产完整并独立于股东单位及其他关联方。发行人具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与经营有关的业务体系以及土地、房屋、办公设备的所有权或者使用权，具有独立设计、施工和销售的能力，具有独立于控股股东的经营体系。

（3）经本保荐机构查证确认，发行人的人员独立。发行人的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员未在控股股东、实际控制人及其控制的其

他企业中担任除董事、监事以外的其他职务，未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业领薪；发行人的财务人员未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职。

(4) 经本保荐机构查证确认，发行人的财务独立。发行人在中国银行广州市沿江支行开立了账号为 24096908331001 的银行基本账户，未与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户；发行人取得广州市海珠区国家税务局和地方税务局核发的编号为国地税 440101745962482 号《税务登记证》，独立进行纳税申报和交纳；发行人已建立了独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策；发行人具有规范的财务会计制度，能够有效地对分公司、子公司进行财务管理。

(5) 经本保荐机构查证确认，发行人的机构独立。发行人已经建立健全内部经营管理机构，独立行使经营管理职权，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间机构混同的情形。

(6) 经本保荐机构查证确认，发行人的业务独立。发行人的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间的同业竞争和显失公平的关联交易。

(7) 经本保荐机构查证确认，发行人在独立性方面不存在其他严重缺陷。

3. 规范运行

本保荐机构审阅了发行人提供的公司章程、各项法人治理制度、各项内部管理制度、审计机构出具的《内部控制鉴证报告》、税务机关出具的完税证明、环保部门出具的环保证明等。

(1) 经本保荐机构查证确认，发行人已依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责。

(2) 经本保荐机构查证确认，发行人的董事、监事和高级管理人员已经经过本保荐机构组织的相关辅导，并通过了中国证券监督管理委员会广东监管局组织的辅导考试，了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。

(3) 根据发行人及其董事、监事、高级管理人员承诺，并经本保荐机构核查，发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，

且不存在下列情形：

①被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；

②最近三十六个月内受到中国证监会行政处罚，或最近十二个月内受到证券交易所公开谴责；

③因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。

(4) 经本保荐机构查证确认，发行人的内部控制制度健全，且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果。

(5) 根据发行人承诺，并经本保荐机构查证确认，发行人不存在下列情形：

①最近三十六个月内未经依法核准，向不特定对象、向累计超过二百人的特定对象发行证券，或者采用广告、公开劝诱和变相公开方式发行证券；

②最近三十六个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；

③最近三十六个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；

④本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

⑤涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；

⑥严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

(6) 经本保荐机构查证确认，发行人的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。

(7) 经本保荐机构查证确认，发行人有严格的资金管理制度，不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或其他方式占用的情形。

(8) 在报告期内发生的关联交易中，发行人根据交易发生的实际情况和公司章程、关联交易决策等制度的规定履行了法定程序，其交易定价公允，不存在损害发

行人及中小股东利益的情况。

4. 财务与会计

本保荐机构审阅了审计机构出具的《审计报告》、《内部控制审核报告》、《主要税种纳税情况专项审核报告》和税务机关出具的完税证明等。

(1) 经本保荐机构查证确认，发行人资产质量良好，资产负债结构合理，盈利规模较大，现金流正常。

(2) 经本保荐机构查证确认，发行人的内部控制所有重大方面是有效的；审计机构已出具了无保留结论的内部控制鉴证报告。

(3) 经本保荐机构查证确认，发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量；审计机构已出具了无保留意见的审计报告。

(4) 经本保荐机构查证确认，发行人编制财务报表以实际发生的交易或事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时保持了应有的谨慎；对相同或相似的经济业务，选用了一致的会计政策，未随意变更。

(5) 经本保荐机构查证确认，发行人已完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易；关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形。

(6) 经本保荐机构查证确认，发行人符合下列条件：

①最近三个会计年度净利润均为正数，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据，发行人 2007 年度、2008 年度和 2009 年度扣除非经常性损益前后较低的净利润为 204,017,679.61 元、42,543,167.14 元、85,626,655.12 元，且累计为 332,187,501.87 元。发行人最近三个会计年度净利润均为正数，且累计超过人民币 3,000 万元；

②最近三个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计为 1,096,954,424.07 元，超过人民币 5,000 万元；另外，最近三个会计年度营业收入累计为 9,788,215,530.26 元，超过人民币 3 亿元；

③本次发行前股本总额为 610,161,768 元，不少于人民币 3,000 万元；

④最近一期期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例为 6.80%，不高于 20%。

⑤最近一期末不存在未弥补亏损。

(7) 经本保荐机构查证确认，发行人及各子公司依照法律法规及当地主管税务机关的要求纳税，当地主管税务机关均出具了合法纳税证明。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。

(8) 经本保荐机构查证确认，发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。

(9) 根据发行人承诺，并经本保荐机构查证确认，发行人首次公开发行股票申报文件中不存在下列情形：

- ①故意遗漏或虚构交易、事项或者其他重要信息；
- ②滥用会计政策或者会计估计；
- ③操纵、伪造或篡改编制财务报表所依据的会计记录或者相关凭证。

(10) 根据发行人承诺，并经本保荐机构查证确认，发行人不存在下列影响持续盈利能力的情形：

①经营模式、产品或服务的品种结构已经或将发生重大变化，并对持续盈利能力构成重大不利影响；

②行业地位或者所处行业的经营环境已经或将发生重大变化，并对持续盈利能力构成重大不利影响；

③最近一个会计年度的营业收入或净利润对关联方或存在重大不确定性的客户存在重大依赖；

④最近一个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；

⑤在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或使用存在重大不利变化的风险；

⑥其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

5. 募集资金的运用

发行人募集资金有明确的使用方向，并全部用于主营业务。本次发行募集资金拟投资于广西、湖南新厂建设，项目总投资 106,678 万元。本保荐机构查阅了发行人提供的股东大会决议、募投项目的《可行性研究报告》、湖南省发改委湘发改工[2008]194 号文件、广西壮族自治区发改委南发改外资[2008]2 号文件和国家环境保

护总局环函[2008]17号文批复等文件。

(1) 经本保荐机构查证确认, 发行人的募集资金有明确的使用方向, 并全部用于主营业务。

(2) 经本保荐机构查证确认, 发行人的募集资金金额和投资项目与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。

(3) 经本保荐机构查证确认, 发行人的募集资金投资项目符合国家产业政策、投资项目管理、环境保护、土地管理及其他法律、法规和规章的规定。

(4) 经本保荐机构查证确认, 发行人董事会已经对募集资金投资项目的可行性进行分析论证, 认为投资项目具有较好的市场前景和盈利能力, 能够有效防范投资风险, 提高募集资金使用效益。

(5) 经本保荐机构查证确认, 发行人的募集资金投资项目实施后, 不会产生同业竞争或者对珠啤股份的独立性产生不利影响。

(6) 经本保荐机构查证确认, 发行人已经建立募集资金专项存储制度, 募集资金专项存储制度规定募集资金存放于董事会决定的专项帐户。

(五) 依据《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》对发行人符合发行条件进行逐项核查情况

1. 发行人在境内发行股票符合外商投资产业政策及上市发行股票的要求;
2. 经本保荐机构查证发行人联合年检资料, 发行人近三年均通过外商投资企业联合年检;
3. 发行人经营范围符合《指导外商投资方向暂行规定》与《外商投资产业指导目录》的要求;
4. 发行人上市发行股票后, 其外资股占总股本的比例等于26.50%, 不低于10%。

(六) 发行人的主要风险

1. 公司 2008 年经营业绩下降的风险

2008 年, 公司营业收入、营业利润、利润总额、归属于母公司所有者的净利润分别为 322,725.43 万元、4,710.21 万元、6,998.29 万元、5,999.29 万元。比 2007 年下降 13.55%、79.86%、70.82% 和 71.67%。公司 2008 年业绩下降的主要原因一是由于

公司核心销售市场位于以广东省为主的华南地区，而广东省作为外向型经济省份受全球金融危机影响较大，出口增速大幅回落，经济形势十分严峻，此外 2008 年广东省遭受了冰雪灾害和持续降雨等异常气候影响，导致 2008 年广东省啤酒行业产量较上年下降 8.38%，对公司经营业绩产生不利影响；二是 2008 年啤酒生产主要原材料全年平均价格相比去年都有不同程度上涨，其中麦芽全年平均价格分别比 2007 年上升 30.49%，尽管 2008 年四季度主要原材料均已出现急剧下滑，但因原料使用的滞后性，故公司全年的原材料成本仍较往年有较大幅度的提高；三是在 2008 年市场容量下降的情况下，青岛啤酒、燕京啤酒、华润雪花啤酒均加大广东市场的促销力度，使广东啤酒市场竞争进一步加剧，公司在广东省的市场份额已经由 2007 年的 47.04% 下降到 39.54%，导致营业收入下降；四是公司为巩固市场地位，加大广告宣传和促销力度，2008 年增加了销售费用 3,749.16 万元；五是公司子公司中山珠啤投产，本部及其他子公司的部分在建工程完工，导致流动资金借款增加，利息费用上升 1,061.82 万元；六是 2008 年公司本部所得税税收优惠政策由免征变更为减半征收，所得税费用增加 521.47 万元。2009 年，金融危机对广东地区经济的影响已经减弱，全省啤酒产量已经较上年上升 7.61%。由于发行人 2009 年适时采取深度分销等措施加大营销力度，而深度分销策略减少了销售的中间环节，加快了公司对终端消费需求的反应速度，提升了公司对销售渠道的控制力，同时减少了经销商的库存。但在实施初期经销商将逐步消化以往库存，减少进货量，加上广东市场竞争日趋激烈，因此 2009 年公司啤酒销量仍较上年下降 2.98%，降幅明显缩小。同时由于啤酒原材料价格比上年也有较大幅度下降，公司加强节能降耗，2009 年度实现营业利润、利润总额、归属于母公司所有者的净利润分别为 11,246.89 万元、11,250.37 万元、8,569.21 万元，分别较上年增长 138.78%、60.76% 和 42.84%，经营状况明显好转。但是如果经济形势出现不利变化，啤酒行业产销量下滑，市场竞争进一步加剧，公司市场份额持续下降，则公司存在经营业绩下降的风险。

2. 日趋激烈的市场竞争风险

我国啤酒市场从 1978 年的 40 万千升发展到 2009 年的 4,236.38 万千升，年复合增长率达到 16.23%，截止 2009 年我国啤酒产量已经连续 8 年位居世界首位。近年来随着国民经济的快速发展和国家促进消费政策的出台，市场容量的不断扩大，促使

国内大型啤酒生产企业通过技术改造、新建扩建项目等途径扩大企业规模，产能持续上升，同时良好的市场前景吸引了大型国际啤酒企业以各种方式加快进入中国市场，加剧了啤酒行业的竞争，导致国内啤酒行业的竞争逐渐从区域性、众多中小企业之间的价格竞争向全国性、大企业之间的品牌竞争和资本竞争转变。2008 年受全球金融危机影响，我国进出口形势严峻，经济增长放缓，对啤酒行业产生较大影响，全行业 2008 年产量增速明显减缓，仅较上年增长 4.37%，市场竞争进一步加剧。2009 年金融危机影响有所减弱，经济呈现复苏势头，啤酒行业 2009 年产量同比实现了 3.25% 的增长。由于市场容量上升趋缓，啤酒行业竞争形势日趋激烈，公司的市场份额也有所下降，因此公司虽然拥有技术领先优势和卓越的产品质量，具有较高的品牌知名度，消费者也对公司产品有较强的忠诚度，但未来与国际、国内大型啤酒企业竞争仍将面临一定的风险。

3. 市场相对集中的风险

公司啤酒销售市场区域主要集中在华南市场，2009 年度在华南市场实现的销售总额占公司总销售总额的比例为 84.89%，尽管公司通过完善全国营销网络，依托技术优势开发适应当地消费者口味的产品，有效地增强了珠江啤酒在其他地区的影响力，使公司在华中等地销售额稳步提高，公司在华南以外市场销售额 2007 年度为 49,859.74 万元，但占同期销售总额的比例仍然较小。2008 年全球金融危机对外向型经济发达的华南地区产生较大的负面影响，此外 2008 年华南地区因连续遭受冰雪灾害、持续降雨等异常气候影响，导致当年广东省啤酒产量结束了多年持续增长的势头，同比出现 8.38% 的降幅。虽然 2009 年金融危机影响减弱，广东省啤酒市场出现复苏的势头，但是如果公司不能继续有效拓展华南地区以外市场，将对公司的生产经营活动产生不利影响。

4. 主要原材料需要进口及价格波动的风险

啤酒生产的主要原料是大麦麦芽，公司生产过程中麦芽约占酿造总成本的 30%。麦芽是由啤酒大麦发芽而成，优质啤酒大麦主要产地分布在澳大利亚、北美、欧洲等地，公司大量使用进口啤酒大麦制造的麦芽，其中一部分通过国内专业进出口贸易商购买进口啤酒大麦，自行生产麦芽；另一部分向国内专业麦芽公司购买以进口啤酒大麦生产的麦芽，2007 年度公司使用的进口大麦和麦芽占大麦和麦芽总采购额

70.64%，2009年公司通过改进工艺增加了国产大麦和麦芽，但进口大麦和麦芽比例仍然达到33.40%，因此公司啤酒生产成本直接受国际啤酒大麦市场的影响，如果进口啤酒大麦主要产地因自然灾害而出现减产或发生其他影响国际啤酒大麦市场供应的不确定情况，将对公司生产经营产生不利影响。（数据来源：《啤酒科技》）

啤酒大麦麦芽的价格波动对公司啤酒成本产生较大影响。2008年1-10月，麦芽价格大幅上涨，尽管受金融危机影响，2008年11、12月啤酒大麦价格下跌了55.55%，但由于啤酒大麦有一定的订购周期，2008年使用的啤酒大麦主要系三季度以前采购，因此2008年的大麦单价仍远高于上年。尽管通过采取优化产品结构、提价、改进工艺增加国产啤酒大麦用量，加强管理等措施，公司已经部分消化了原材料涨价的影响，仍造成较大的成本压力。

2009年在金融危机影响下，啤酒大麦的价格出现较大幅度下跌，麦芽价格较上年下降25.51%，对公司盈利产生了积极的影响。但如果啤酒大麦等主要原材料价格持续上涨，即使公司采取提价、降耗等措施，仍将难以完全消除其不利影响。

5. 税收优惠政策终止的风险

发行人从2006年4月起经商务部核准为外资股比例高于25%的外商投资股份有限公司，根据《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》、国务院《关于实施企业所得税过渡优惠政策的通知》(国发[2007]39号)和财政部、国家税务总局《关于贯彻落实国务院关于实施企业所得税过渡优惠政策有关问题的通知》(财税[2008]21号)的规定，经广州市海珠区国家税务局海国税外减免字[2006]第000019号《减免税事项通知书》批复，发行人从2006年6月起享受外商投资企业“两免三减半”所得税优惠政策。2007年免征企业所得税，2008年、2009年、2010年度减半征收企业所得税。2007年度、2008年度、2009年度，发行人因所得税税收优惠政策而减免的企业所得税分别为62,455,282.83元、5,214,660.60元、11,990,209.21元，分别占2007年度、2008年度、2009年度净利润的27.07%、8.50%、13.57%。发行人于2009年上半年被广东省科技厅等认定为高新技术企业，2011年将适用15%的企业所得税税率，从2012年起现行所得税税收优惠政策到期后，如不符合其他所得税优惠政策条件，将统一适用《中华人民共和国企业所得税法》规定的25%企业所得税税率。

6. 销售季节性波动的风险

啤酒消费具有较明显的季节性，每年夏、秋季是啤酒传统消费旺季，一季度啤酒的消费需求相对偏低。2009 年度发行人一季度营业收入仅占当年营业收入 16.80 %。尽管近几年暖冬使啤酒消费的季节性有所减弱，而且发行人加大了淡季的营销力度，减缓了发行人收入的波动，但季节性因素对发行人的营业收入、净利润仍存在一定的影响。

7. 募集资金投资项目的风险

本次募集资金将用于湖南珠啤年产 20 万千升啤酒工程项目、广西珠啤年产 20 万千升啤酒工程项目两个项目。本次募集资金投资项目主要用于深度开发华南市场及拓展周边市场，弥补市场相对集中的不足，同时也将快速扩大发行人生产规模。项目全部投产后，发行人啤酒生产能力将由目前每年 180 万千升提高到 220 万千升。

虽然以上投资项目建立在充分市场调查的基础上，考虑发行人在广西、湖南具有一定的品牌影响力和市场份额，并经专业机构和专家进行过可行性论证，但是由于本次投资项目需要一定的建设期，在项目实施过程中，如果市场环境、技术、地方政策等方面出现重大变化，将影响项目的实施效果，从而影响发行人的预期收益。此外，项目实际建成后所产生的经济效益、产品的市场接受程度、销售价格、生产成本等都有可能与发行人的预测存在差异，具有一定的不确定性。

（七）发行人的发展前景评价

1. 发行人所处行业的发展前景

（1）国际啤酒产业发展现状

啤酒是目前世界上消费量最大的酒类饮料。根据对 2008 年世界主要国家啤酒销量的统计，全球啤酒销量连续 28 年增长。当前世界啤酒年产量约为 1.8 亿千升，世界人均年啤酒消费量约为 30 升。啤酒消费与经济增长和社会发展水平密切相关，随着近年来亚洲经济的繁荣，亚洲啤酒的需求量和产量持续增长，已经成为世界最大啤酒产区。

在产品结构上，国际上追求新鲜、健康、营养的消费潮流导致口味新鲜、纯正、醇厚的纯生啤酒和中高档熟啤酒的市场份额正在快速上升，尤其是纯生啤酒在日本的市场份额高达 95%，占据绝对优势地位，而在啤酒故乡——德国的纯生啤酒产销

量也占到全部啤酒产销量的 50%。

在行业集中度上，国际上成熟的啤酒行业发展趋势是行业集中度高，前几大啤酒公司垄断市场。其中，美国的啤酒行业集团化和生产规模化趋势最为明显，美国啤酒总产量的 80% 以上由前三大啤酒集团占据。

（2）中国啤酒产业发展现状

①国民经济的快速发展催生啤酒行业强劲增长

我国是世界上经济增长最快的国家之一，人均 GDP 和居民可支配收入的持续快速增长催生了啤酒行业高速发展。从改革开放以来，我国啤酒行业经历了一个持续高速的成长时期，从 1978 年的 40 万千升到 2009 年的 4,236.38 万千升，我国过去近 30 年啤酒年产量复合增长率达到 16.23%，而且，从过去 10 年、5 年的视角看，我国啤酒产量的复合增速分别为 7.53%、7.89%，呈现持续稳定增长的态势，自 2002 年以来我国已经连续八年成为世界最大的啤酒生产和消费国。随着我国经济增长方式由“投资拉动型”逐渐向“消费拉动型”转变，作为快速消费品的啤酒行业景气度不断提高，正面临历史性的发展机遇。

2008 年受全球金融危机影响，我国外贸形势严峻，经济增长放缓，对啤酒行业产生一定影响，2008 年全年啤酒产量虽仍呈增长态势，但增速已大幅回落至不足 5%。2009 年上半年金融危机影响减弱，经济逐渐恢复，居民消费能力提高，啤酒市场复苏，2009 年度的啤酒行业产量也获得了同比 3.25% 的增长。随着国家刺激消费、振兴产业的一系列政策的出台，啤酒行业作为受益的消费品行业，有望今后继续保持较好的增长态势。

②消费结构升级的浪潮促进啤酒行业产品结构优化

2008 年我国人均 GDP 已经达到 3,267 美元（资料来源：《中国信息报》），按照国际经验，人均 GDP 超过 1,000 美元之后，将触发国内社会消费的结构升级。伴随居民消费升级浪潮的到来，对啤酒新鲜度、口味、品质的要求不断提高，促使我国啤酒产品的品种结构不断优化。2008 年全国啤酒企业实现累计产品销售收入 911.8 亿元，同比增长 8.72%，销售单价同比增长 4.67%。销售单价的提高标志着口味纯正和新鲜度高的纯生啤酒及中高档熟啤酒的市场份额不断扩大，未来市场前景十分广阔。

③国家扶持“三农”政策的实施将进一步推动啤酒行业的快速发展

我国啤酒消费存在较大的不平衡性，啤酒消费主要集中在沿海发达地区和大中城市，北京的人均啤酒消费量高达 110 升，但拥有 8 亿多人口的农村地区甚至人均不到 6 升。随着国家扶持“三农”政策的实施，农村居民可支配收入保持快速增长的态势，2007 年农村居民人均现金收入较上年上升 15.42%，2008 年农村居民人均纯收入 4,761 元，扣除价格上涨因素，比上年实际增长 8.00%，2009 年农村居民人均纯收入 5,153 元，比上年实际增长 8.50%，农村居民可支配收入保持快速增长的态势，农村居民消费能力的提升极大地促进了啤酒的消费，并将在未来成为啤酒行业增长的重要支柱。

综上所述，本保荐机构认为：国内啤酒行业具有良好的市场环境和发展前景。

2. 发行人在行业中的竞争优势

(1) 国内领先的技术优势

发行人一直以来高度重视啤酒生产技术研发能力，拥有国家级企业技术中心和博士后科研工作站。发行人研发的“快速发酵工艺”、“高效糖化技术”、“高浓酿造技术”、“啤酒有害菌监控技术”等 20 多项技术填补了国内空白，奠定了珠江啤酒在我国同行业中的技术领先地位。此外，发行人还参加了《啤酒》、《啤酒分析方法》、《啤酒大麦》、《饮料酒分类》、《啤酒企业良好操作规范》五个国家标准修订和审核工作，为推动行业技术进步作出了积极的贡献。

(2) 国际先进的新产品开发能力

发行人借助行业内领先的技术优势，结合市场需求和消费者口味的变化，相继成功研发珠江纯生啤酒、无醇啤酒、含活性酵母白啤酒、上面发酵啤酒等多个具有国际先进水平的新产品，缩短了我国啤酒产品与国际先进水平的差距。由发行人在国内率先研制成功的纯生啤酒，以其无菌化卫生生产、健康纯正和富含营养的特点取得了极大的成功，推动了我国啤酒业的全面技术革新；近年来，发行人成功运用“下面酵母”和“上面酵母”两种完全不同的酵母和工艺研制生产出的代表国际最先进技术水平的含活性酵母白啤酒，成为中国唯一能成功生产白啤酒的企业。

(3) 完善的产品质量控制体系

产品品质是消费者购买啤酒的前提。为了保证产品质量，发行人建立了完善的

产品质量控制体系，通过国际先进的检测设备，经验丰富的质检人员和品酒师，对产品生产的全过程进行有效的质量控制，确保产品品质的优异和稳定。

（4）品牌优势

从啤酒行业的竞争态势来看，当前啤酒市场竞争已经进入品牌竞争的时代，未来企业品牌发展战略将成为决定其成败的关键因素之一。

发行人一直非常重视实施名牌战略，“珠江牌”啤酒商标被认定为中国驰名商标，珠江啤酒早已成为全国著名啤酒品牌之一，被评为中国名牌产品，在国内啤酒市场中享有“南有珠江”的美誉。长期以来珠江啤酒以其卓越的品质和良好的声誉拥有稳定的消费群体和极高的品牌忠诚度。

（5）市场优势—华南区域的啤酒行业龙头企业

凭借良好的品牌声誉和卓越的产品品质，发行人经过在华南核心市场的长期布局，已经构建了从代理经销商到零售终端的营销网络，形成一套完善的销售模式，为发行人业务规模的扩张打下了良好的基础。同时发行人已经成功将这套模式应用到华南周边市场的开拓，目前发行人在湖南、广西等地营销网络不断完善，珠江啤酒的市场份额随之逐年攀升。在全国近 300 家啤酒生产企业中，发行人属于国内啤酒行业中的第一集团，珠江啤酒产品具有良好的市场基础，产品口味深受广大消费者喜爱，具有良好的市场优势。

（6）节能减排带来的成本优势

发行人创新研发的“快速发酵工艺”，将发酵期缩短为 12 天，远低于行业的平均 25 天的水平，从而大幅提高了生产效率。此外，发行人一直注重节能减排降耗，发展循环经济模式，每千升啤酒耗水量为 4.66 吨，远低于国内平均 10.24 吨和国际平均 5.6 吨的水平，其他各项生产经济指标均保持领先地位，发行人荣获国家环境保护总局授予的“国家环境友好企业”称号，珠江啤酒循环经济模式已经成为啤酒行业的典范。在日益强调环保和提高资源利用效率的今天，发行人的环保和成本优势将进一步提升发行人的核心竞争力。

（7）人才优势

发行人拥有大量啤酒行业的资深人才，董事长方贵权先生、总经理廖加宁女士被中国酿酒工业协会评为“中国酿酒大师”，占全国啤酒行业“中国酿酒大师”的三

分之一拥有高级酿酒师 9 人，国家级啤酒高级品酒师 6 人，啤酒酿造高级技师 32 人；发行人拥有高级专业技术人才 43 人，初中级专业技术人才 985 人，技术力量雄厚。发行人管理层长期任职于发行人，凝聚力较强，并具备丰富的行业管理经验，确保了发行人在技术和管理上的优势地位。

3. 发行人在行业中的竞争劣势

(1) 销售具有一定区域性

发行人销售市场主要集中在华南地区，虽然对华中地区、华北地区等市场也有一定的影响力，但对华东、东北、西藏、新疆、内蒙等地区的辐射力较弱，营销网络还有待于进一步完善。

(2) 融资渠道单一，资金不足制约了发行人的快速发展

发行人一直以来主要是依靠自我积累发展，但面对国内同行业上市企业较为充裕的资金与国外啤酒巨头强大的资本实力，缺乏足够的资金支持战略扩张。

(3) 发行人的核心市场面临行业内竞争者的冲击

发行人的销售市场主要分布在华南地区，区域市场占有率较高。但华南地区的良好市场前景，吸引了金威、华润、燕京、青岛等啤酒企业前来新建、扩建产能，对发行人构成了一定威胁。

4. 发行人的发展前景

发行人是全国知名啤酒生产企业，也是华南地区啤酒行业的龙头，纯生啤酒一直占据领导地位，竞争优势十分明显。

根据中国酿酒工业协会的统计数据，2006 年、2007 年、2008 年全国啤酒行业销售总收入分别约为 779.4 亿元、838.7 亿元、911.8 亿元，发行人同期销售收入分别为 33.8 亿元、37.3 亿元、32.3 亿元，占当年啤酒行业销售收入的比重分别为 4.34%、4.45%、3.53%。

发行人在华南及周边地区消费者中具有很高的知名度、美誉度和忠诚度，在华南地区的核心市场广东拥有很高的市场份额，2007、2008、2009 年发行人在广东市场占有率分别达到 47.04%、39.54% 和 32.93%。

报告期内发行人啤酒业务生产经营正常，销售规模较大。2007 年随着销售规模的扩张，盈利能力有所提高，2008 年受宏观经济环境和异常气候等不利因素影响，

销售收入和利润有所下降。2009 年随着国家刺激内需、振兴经济措施的实施，啤酒行业呈现复苏态势，发行人经营情况有所好转，未来随着募投资金投资项目的建成并良好运行，发行人在行业竞争中的优势将得到进一步增强，盈利能力将得到进一步提高，行业领先地位将得到进一步强化。

综上，本保荐机构认为发行人的未来发展前景良好。

附件 1:

《广州证券有限责任公司关于广州珠江啤酒股份有限公司保荐代表人专项授权书》

(此页无正文,为《广州证券有限责任公司关于广州珠江啤酒股份有限公司首次公开发行股票之发行保荐书》之签字盖章页)

项目协办人

签名: 陈志宏 陈志宏

2010年6月8日

保荐代表人:

签名: 胡汉杰 胡汉杰 陈焱 陈焱

2010年6月8日

内核负责人

签名: 梁伟文 梁伟文

2010年6月8日

投资银行业务部门负责人

签名: 梁伟文 梁伟文

2010年6月8日

保荐人法定代表人 吴志明

签名: 吴志明 吴志明

2010年6月8日



2010年6月8日

附件 1:

广州证券有限责任公司
关于保荐广州珠江啤酒股份有限公司
首次公开发行股票
保荐代表人的专项授权书

中国证券监督管理委员会:

广州证券有限责任公司作为广州珠江啤酒股份有限公司首次公开发行股票的保荐机构,根据中国证券监督管理委员会《证券发行上市保荐业务管理办法》的有关规定,特指定胡汉杰和陈焱担任本次保荐工作的保荐代表人,具体负责保荐工作、履行保荐职责。

法定代表人

签名: 吴志明

